

## 5

### Conclusão

A tentativa de prever as taxas de crescimento de variáveis que compõem o fluxo de caixa possui grande relevância no âmbito das finanças corporativas, principalmente quando consideramos o papel destas estimativas para modelos de avaliação de empresas, como o fluxo de caixa descontado e opções reais.

As variáveis escolhidas para fins desta dissertação foram as taxas de crescimento anuais da Receita Bruta, *EBITDA* e Lucro Operacional, tendo como amostra a ser analisada uma série de empresas de capital aberto com ações transacionadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) durante o período 1994-2003. Para a estimativa de níveis de crescimento destas variáveis foram utilizados os índices Preço de Mercado da Ação-Lucro, Preço de Mercado da Ação -Valor Patrimonial por Ação e Preço de Mercado da Ação -Vendas no início de cada um dos sub-períodos de seis anos analisados. A metodologia estatística utilizada fundamentou-se tanto no emprego de métodos de estatística descritiva, como no teste não paramétrico de Wilcoxon.

A utilização de índices financeiros para a estimativa de retorno das ações já vem sendo estudado desde a década de 60 no âmbito internacional, principalmente para empresas americanas, onde inclusive é bastante comum se encontrar na literatura sugestões de estratégias financeiras baseadas nas avaliações dos mesmos. Países como Austrália, Nova Zelândia e Singapura também possuem pesquisas neste sentido. No Brasil, foi observada a escassez de estudos acerca destes índices, não tendo sido encontrado nenhum que os relacionasse às taxas de crescimento.

Ao observar os índices P/L, P/VPA e P/V no início dos sub-períodos 1994-1999, 1995-2000, 1996-2001, 1997-2002 e 1998-2003, observa-se a ocorrência de algumas diferenças relevantes a um nível de significância de  $\alpha = 0,05$ .

Cabe destacar o índice P/VPA, que apresentou o maior número de diferenças significativas, além de apresentar o padrão de uma média maior para todos os grupos de baixo crescimento em relação aos de médio e alto. Sendo assim, as

empresas com alto índice P/VPA, que na literatura são denominadas empresas *growth*, não corresponderam às expectativas, não apresentando o crescimento posterior superior que era esperado pelo mercado. Já as empresas *value*, de baixo índice P/VPA, que corresponderiam, em linhas gerais, às empresas tradicionais, avaliadas pelo mercado há mais tempo, obtiveram um desempenho superior ao que seria usualmente esperado pelo mercado, obtendo taxas de crescimento maiores .no período.

Para os índices P/L e P/V, as diferenças significativas foram pouco frequentes e com um perfil bastante aleatório.

Como justificativa para a dificuldade de previsão das taxas de crescimento de empresas brasileiras, podemos sugerir a alta variabilidade destas taxas para as variáveis de receita bruta, *EBITDA* e lucro operacional, conforme concluído por Cunha (2004). Além disso, o mercado brasileiro pode ser considerado relativamente pequeno quando comparado aos mercados americano ou inglês, e desta maneira, sua menor liquidez não refletiria de maneira precisa, nos indicadores analisados, as expectativas de crescimento que o mercado têm em relação às empresas.

Desta forma, como sugestão para futuros trabalhos dedicados a este assunto ou a temas semelhantes, voltados ao mercado nacional de ativos, estão o eventual aprofundamento acerca das características das empresas analisadas e da liquidez das mesmas, em termos de volume transacionado, ou ainda contribuições significativas adicionais aos próprios trabalhos encontrados na literatura financeira pertinente, citados nesta dissertação.

Recomenda-se também o estudo mais aprofundado do índice Preço de Mercado da Ação–Valor Patrimonial por Ação, uma vez que este parece possuir um padrão de comportamento diferenciado entre as empresas de baixo, médio e alto crescimento para a amostra analisada no período 1994-2003.